

中联重科 (000157)

公司研究/点评报告

新老业务双轮驱动，公司业绩快速增长

—中联重科 2020 年年报点评

点评报告/机械

2021 年 04 月 02 日

一、事件概述

3月31日，公司发布2020年年报。2020年公司实现营业收入651.09亿元，同比增长50.34%，实现归母净利润72.81亿元，同比增长66.55%；另外，公司发布2021年一季度业绩预告，预计公司一季度有望实现归母净利润22~26亿，同比增长114.4%~153.4%。

二、分析与判断

➤ 核心业务竞争力持续增强，新兴业务营收快速增长

2020年，公司工程机械产品实现营收613.83亿元，同比增长49.75%。其中，起重机、混凝土设备分别实现营收348.97/189.84亿元，同比增长57.57/36.56%，在汽车起重机、履带起重机市场份额均创历史新高的同时，混凝土机械市场份额亦显著提升。另外，公司新兴业务板块也呈现快速增长的态势：2020年，土方机械实现营收26.44亿元，同比增长282.04%，全年销量提升至国产品牌第六名；公司农业机械实现销售收入26.44亿元，同比增长67.01%，其中，甘蔗机、抛秧机、打捆机等设备销量均位居市场第一。

➤ 期间费用率显著下降，经营活动现金流量净额再创历史新高

报告期内，公司20年毛利率为28.59%，同比下降1.41pct。毛利率下滑主要系疫情期间工程机械产品让利，运输费用计入营业成本以及原材料成本上涨所致；公司期间费用率为14.63%，同比下降4.14pct，其中，销售费用及财务费用率分别为6.21/0.28%，同比下降2.52/2.53pct；最终，公司20年净利率为11.30%，同比提升1.43pct，创下近八年来的新高。另外，2020年公司通过经营活动实现的现金流量净额高达74.2亿元。在覆盖净利润的同时，公司现金流量净额也再创历史新高。

➤ A+H 股定增顺利完成，管理层认购彰显发展信心

2021年2月，公司A+H股定增落地，H股认购对象为包括董事长詹纯新在内的管理层人员，认购数量占发行后总股本的2.38%，彰显管理层对公司发展的信心。A股募资51.46亿元主要用于挖掘机、搅拌车类产品、关键零部件智能制造项目。H股募资11.36亿港元主要用于采购核心零部件、海外市场拓展及海外基地建设和补充流动资金。本轮定增募资的顺利落地，将协助公司打造更完整的产业生态体系，提升竞争力，同时，也将助力公司优化海外布局，促进公司海外市场份额进一步提升。

➤ 新老业务双轮驱动，坚定看好公司发展

展望2021年，公司核心业务起重机、混凝土设备、塔机仍将保持稳步增长：1) 起重机、混凝土设备均为施工后周期品种，随着新开工项目的推进，需求确定性较强；2) 起重机、混凝土设备仍处于设备更换高峰期，存量替换需求充足；3) 塔机业务继续受益于装配式建筑渗透率提升带来的新式塔机需求。与此同时，公司新业务发展较快，凭借挖掘机+高空作业平台+农业机械三线产品的共同发力，有望为公司打造全新的增长极，推动公司业绩再上一个新台阶。

三、投资建议

预计2021-2023年，公司实现营业收入836/980/1095亿元，实现归母净利润为95.5/110.8/125.6亿元，当前股价对应PE为11.9/10.2/9倍。公司在起重机、混凝土设备领域行业地位显著，以挖机、农机、高空作业平台为代表新业务增长迅速。考虑到当前公司估值水平低于历史中枢17.96x，存在提升空间。维持“推荐”评级。

推荐

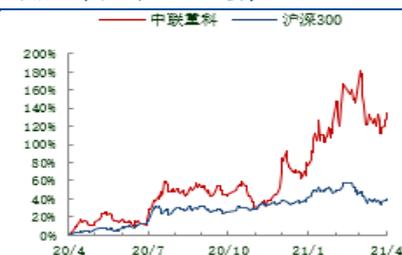
维持评级

当前价格：13.07元

交易数据 2021-4-1

近12个月最高/最低(元)	15.7/5.59
总股本(百万股)	8,667
流通股本(百万股)	6,544
流通股比例(%)	75.50
总市值(亿元)	1,133
流通市值(亿元)	855

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：关启亮

执业证 S0100521020001
电话：021-60876757
邮箱：guanqiliang@mszq.com

分析师：徐昊

执业证 S0100520090001
电话：021-60876739
邮箱：xuhao_yj@mszq.com

研究助理：张建业

执业证 S0100120080003
电话：010-85127604
邮箱：zhangjianye@mszq.com

相关研究

1.【民生机械】中联重科(000157) 2020年度业绩预告点评：业绩预告同比大增，新老业务齐发力

四、风险提示:

行业需求低于预期、行业竞争加剧、新业务市场开拓的不确定性

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	65,109	83,629	97,997	109,503
增长率 (%)	50.3%	28.4%	17.2%	11.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,281	9,555	11,083	12,557
增长率 (%)	66.6%	31.2%	16.0%	13.3%
每股收益 (元)	0.98	1.10	1.28	1.45
PE (现价)	13.3	11.9	10.2	9.0
PB	2.2	2.0	2.0	1.9

资料来源:公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	65,109	83,629	97,997	109,503
营业成本	46,493	59,423	69,597	77,651
营业税金及附加	424	544	637	712
销售费用	4,046	5,185	6,076	6,789
管理费用	1,955	2,509	2,940	3,285
研发费用	3,345	4,265	4,998	5,585
EBIT	8,846	11,703	13,750	15,481
财务费用	181	1,106	1,152	1,032
资产减值损失	(95)	535	763	1,082
投资收益	796	800	800	800
营业利润	8,537	11,355	13,175	14,929
营业外收支	115	(78)	(88)	(98)
利润总额	8,652	11,375	13,195	14,949
所得税	1,297	1,706	1,979	2,242
净利润	7,355	9,669	11,215	12,707
归属于母公司净利润	7,281	9,555	11,083	12,557
EBITDA	9,679	12,547	14,597	16,340
资产负债表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	12483	520212	527300	535501
应收账款及票据	32957	42316	49587	55408
预付款项	880	1129	1437	1538
存货	17803	27189	28433	33325
其他流动资产	12675	12675	12675	12675
流动资产合计	78954	606331	622237	641466
长期股权投资	3388	4188	4988	5788
固定资产	6109	6048	6181	6278
无形资产	4555	4441	4435	4437
非流动资产合计	34573	37553	38151	38714
资产合计	113527	643884	660388	680180
短期借款	2958	2958	2958	2958
应付账款及票据	32584	41656	47946	53962
其他流动负债	637	637	637	637
流动负债合计	46948	59024	66792	74241
长期借款	2927	2977	2987	2992
其他长期负债	17030	19030	16530	15030
非流动负债合计	21120	23170	20680	19185
负债合计	68068	82194	87472	93426
股本	7938	8667	8667	8667
少数股东权益	1143	1257	1389	1539
股东权益合计	47887	561075	572290	584997
负债和股东权益合计	113527	643884	660388	680180

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	50.3%	28.4%	17.2%	11.7%
EBIT 增长率	54.7%	32.3%	17.5%	12.6%
净利润增长率	66.6%	31.2%	16.0%	13.3%
盈利能力				
毛利率	28.6%	28.9%	29.0%	29.1%
净利率	11.2%	11.4%	11.3%	11.5%
总资产收益率 ROA	6.4%	1.5%	1.7%	1.8%
净资产收益率 ROE	15.6%	1.7%	1.9%	2.2%
偿债能力				
流动比率	1.7	10.3	9.3	8.6
速动比率	1.4	9.9	8.9	8.2
现金比率	0.4	8.9	8.0	7.3
资产负债率	0.6	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	160.7	160.7	160.7	160.7
存货周转天数	126.3	126.3	126.3	126.3
总资产周转率	0.6	0.2	0.2	0.2
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.1	1.3	1.4
每股净资产	5.9	6.5	6.6	6.7
每股经营现金流	0.7	0.4	1.3	1.2
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	13.3	11.9	10.2	9.0
PB	2.2	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	0.6	(29.6)	(25.9)	(23.6)
股息收益率	4.1%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	7,355	9,669	11,215	12,707
折旧和摊销	928	1,389	1,621	1,951
营运资金变动	(2,050)	(7,957)	(1,613)	(4,461)
经营活动现金流	5,665	3,386	11,555	10,209
资本开支	613	302	625	602
投资	933	(150)	(200)	(200)
投资活动现金流	785	(451)	(825)	(602)
股权募资	1,840	503,850	0	0
债务募资	(2,282)	2,050	(2,490)	(374)
筹资活动现金流	(3,244)	504,793	(3,642)	(1,406)
现金净流量	3,207	507,729	7,088	8,201

分析师与研究助理简介

关启亮，机械行业分析师，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

张建业，机械行业研究助理，主要覆盖通用设备、光伏设备、油服设备等领域，中央财经大学硕士，2020年入职民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。